

纺织服装双周报（2220 期）

品牌端看好秋冬旺季发力，制造端关注库存拐点

超配

核心观点

行情回顾：近两周，A 股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为红豆股份、振静股份、康隆达、棒杰股份、开润股份。近两周，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为永盛新材料、力世纪、互太纺织、時計宝、天虹纺织。

数据跟踪：1) 品牌零售方面，8 月服装社零在低基数下增长 5%，延续 6~7 月增长势头；9 月重点天猫旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比 +17%/+12%/+21%/+44%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比 +6%/+2%/+0%；得物潮鞋运动品牌销售额前三依次为耐克、李宁、阿迪达斯，奢侈品销售额前三依次为 LV、古驰、巴黎世家，奢侈品销售额 9 月环比下跌、均价 9 月环比小幅上涨。2) 制造出口方面，9 月越南纺织出口压力显现。越南纺织出口 8/9 月同比 2019 年 +15%/-5%，国内 8 月纺织品和服装出口在高基数下仍有不错表现。盛泽织机开机率 +3pct 至 61%，表现相比 7-9 月改善，但相比 2019~2020 年仍有 24pct 的差距，反映内需较弱。3) 成本方面，内外棉价总体保持较低水平。国内棉花价格经历前一轮降价后总体保持较低水平，外棉价格 9 月后下探至 1.7 万元/吨，10 月 18 日反弹至 2.2 万元/吨，持续性有待观察。

行业动态：美国消费者受通胀困扰；Shein 最新估值减少 1/3；维密 Q3 销售额高单位数下滑；优衣库 2022 财年收入增长 9%；截至 7 月奢侈品行业价格平均上涨 4.6%；10 月以来先后出现两次大幅降温。

投资建议：消费端看好震荡复苏下的成长赛道，制造端关注下游库存拐点。服装消费端，7-8 月消费维持良好复苏势头，9 月疫情反复或导致增长暂时放缓，10 月以来先后出现大幅降温，关注秋冬服装旺季发力，看好后续震荡复苏趋势。制造出口端，外需预期转弱但成本下行、人民币汇率贬值持续利好，看好品牌库存回落后中长期成长性突出的企业的布局良机。港股重点推荐李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登，A 股重点推荐华利集团、比音勒芬、报喜鸟、稳健医疗、台华新材、伟星股份、盛泰集团、鲁泰 A。

风险提示：1. 疫情反复；2. 竞争恶化；3. 原材料价格波动；4. 系统性风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
02331	李宁	买入	51.9	1318	1.88	2.33	27.6	22.3
02020	安踏体育	买入	72.2	2009	3.04	3.86	23.8	18.7
02313	申洲国际	买入	57.5	835	3.25	4.03	17.7	14.3
01368	特步国际	买入	7.4	184	0.42	0.54	17.6	13.7
03998	波司登	买入	3.9	416	0.19	0.23	20.7	17.3
300979	华利集团	买入	48.3	574	2.96	3.58	16.3	13.5
002832	比音勒芬	买入	23.4	127	1.39	1.71	16.8	13.7
002154	报喜鸟	买入	3.7	54	0.37	0.46	9.9	8.0
300888	稳健医疗	买入	73.8	314	3.60	4.48	20.5	16.5
603055	台华新材	买入	10.1	89	0.56	0.84	18.1	12.0
002003	伟星股份	买入	12.2	122	0.68	0.80	17.9	15.2
605138	盛泰集团	买入	10.9	60	0.70	0.89	15.5	12.2
000726	鲁泰 A	买入	7.8	68	0.79	0.91	9.8	8.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

纺织服饰

超配 · 维持评级

证券分析师：丁诗洁

联系人：关竣尹

0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn ganguanjunyin@guosen.com.cn
S0980520040004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纺织服装双周报（2219 期）-国庆本地消费旺盛，超跌龙头价值显现》——2022-10-11
 《纺织服装行业品牌力跟踪月报 202209 期-本土品牌崛起，营销推新成效良好》——2022-10-02
 《纺织服装 10 月投资策略及三季报前瞻-布局消费景气赛道，关注制造超跌龙头》——2022-10-02
 《纺织服装海外跟踪系列二十二-耐克一季度收入增长 5%，盈利与库存压力显著》——2022-10-02
 《纺织服装双周报（2218 期）-服装零售稳步复苏，国内纺织出口整体景气》——2022-09-18

内容目录

行情回顾	4
数据跟踪	4
行业动态	10
行业新闻和海外业绩	10
投资建议：消费端看好震荡复苏下的成长赛道，制造端关注下游库存拐点	11
免责声明	13

图表目录

图1：社会消费品零售总额和服装零售当月同比	5
图2：实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比	5
图3：中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比	5
图4：内外棉价（元/吨）	5
图5：锦纶丝价格与变化	6
图6：锦纶 66 切片价格与变化	6
图7：纱、布产量当月同比	6
图8：盛泽地区喷水喷气机开机率	6
图9：2022 年 8 月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况	7
图10：2022 年 9 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图11：2022 年 9 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	8
图12：2022 年 6-9 月抖音销售额前十品牌榜单	9
图13：2022 年 6-9 月抖音重点品牌销售额、增速及 ASP（销售额单位：万元，ASP 单位：元）	9
图14：2022 年 8-9 月得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	10
表1：A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4

行情回顾

近两周，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为红豆股份、振静股份、康隆达、棒杰股份、开润股份。近两周，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为永盛新材料、力世纪、互太纺织、時計宝、天虹纺织。

表1：A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

A股纺织服装板块涨跌幅前五						港股纺织服装板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
600400.SH	红豆股份	15.4%	603055.SH	台华新材	-1.1%	3608.HK	永盛新材料	22.4%	0128.HK	安宁控股	-16.3%
603477.SH	振静股份	15.2%	002656.SZ	ST摩登	-1.1%	0860.HK	力世纪	15.4%	3818.HK	中国动向	-15.4%
603665.SH	康隆达	14.8%	603557.SH	起步股份	-0.8%	1382.HK	互太纺织	14.7%	2030.HK	卡宾	-12.8%
002634.SZ	棒杰股份	14.5%	600146.SH	*ST环球	0.0%	2033.HK	時計宝	11.8%	3813.HK	宝胜国际	-12.0%
300577.SZ	开润股份	14.1%	603157.SH	拉夏贝尔	0.0%	2678.HK	天虹纺织	9.3%	0551.HK	裕元集团	-11.7%

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

数据跟踪

8月服装社零在低基数下增长5%。2022年3~5月受疫情影响，服装零售同比-12.7%/-22.8%/-16.2%，受益于618促销推动及疫情封控措施缓解，6~8月服装社零增速回正，分别同比+1.2%/+0.8%，8月在低基数下增长5.1%，但由于疫情多地散发比7月严重，同比2019年增幅相对7月放缓（7/8月分别同比2019年+5.7%/+2.9%）。2022年1-8月累计实物商品网上零售额同比增长4%，穿类商品网上零售累计同比3.4%，疫情缓解后恢复速度有所加快。

出口方面，9月越南出口对比2019年同期下降，8月国内仍然处于较好水平

1) 9月越南纺织品出口增速21.3%，表观增长较好，但考虑到去年同期有越南基地封锁影响，若与疫情前相比较，8/9月越南纺织品出口分别同比2019年同期增长15.2%/-5.0%，反映欧美通胀对出口的影响逐步显现。

2) 国内8月纺织品/服装的增速分别下降至0%/5%，而与2019年相比，6/7/8月纺织品出口分别增长31%/26%/25%，服装出口分别增长26%/17%/18%，虽然受到疫情影响，7-8月相比年初的增速小幅下滑，但仍处于较好水平。

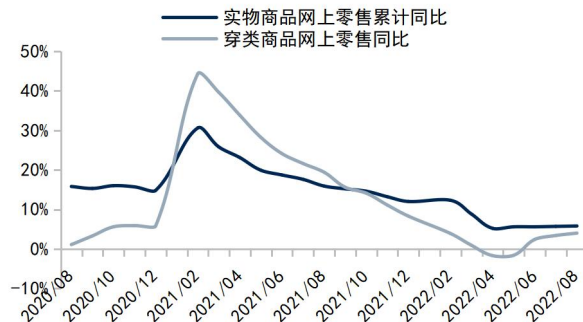
10月17日328棉花价格指数（元/吨）为15991，国内棉价在6月中旬之前维持在2.2万元/吨的水平，自6月中旬大幅下跌，9月底至今维持在15500元/吨左右；外棉价格8月中下旬反弹至2.2万元/吨，但9月后下降至1.73万元/吨，10月18日单日再次反弹至2.2万元/吨，持续性有待观察；总体趋势来看，6月至今，内外棉价有不同程度的下滑，预计纺织制造企业原材料成本压力有望减轻。

图1：社会消费品零售总额和服装零售当月同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



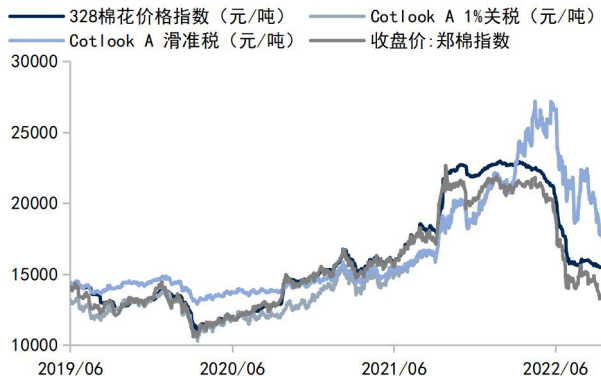
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

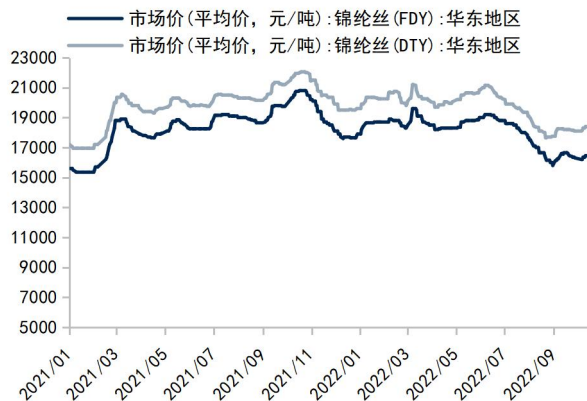
图4：内外棉价（元/吨）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

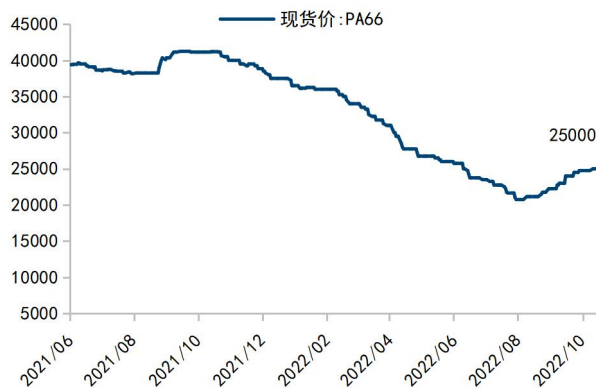
据国家统计局披露，8月纱/布产量按月同比-11.5%/-9.6%；疫情好转、纺织旺季到来，9月盛泽地区织机开机率同比降幅收窄，若剔除去年9月中下旬限电影响，今年开机率7月/8月/9月上旬分别同比-11.8%/-16.7%/-8.1pct，10月14日开机率61.3%，同比增长3.3个百分点，趋势向好，但相比2019~2020年的85%仍有较大差距。近一周锦纶丝价格为18350元/吨，环比上周+0.3%，近一周锦纶66切片价格为25000元/吨，环比上周+0%，化纤价格在8月探底后，近期有小幅回升。

图5: 锦纶丝价格与变化



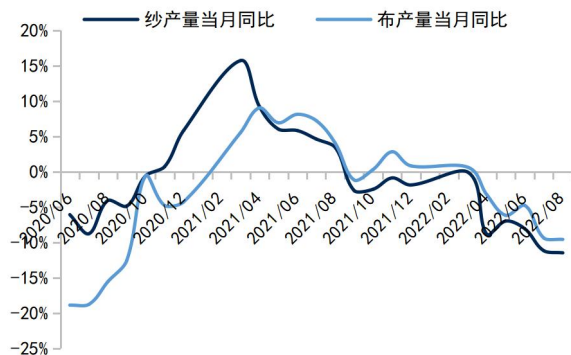
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 锦纶 66 切片价格与变化



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 纱、布产量当月同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

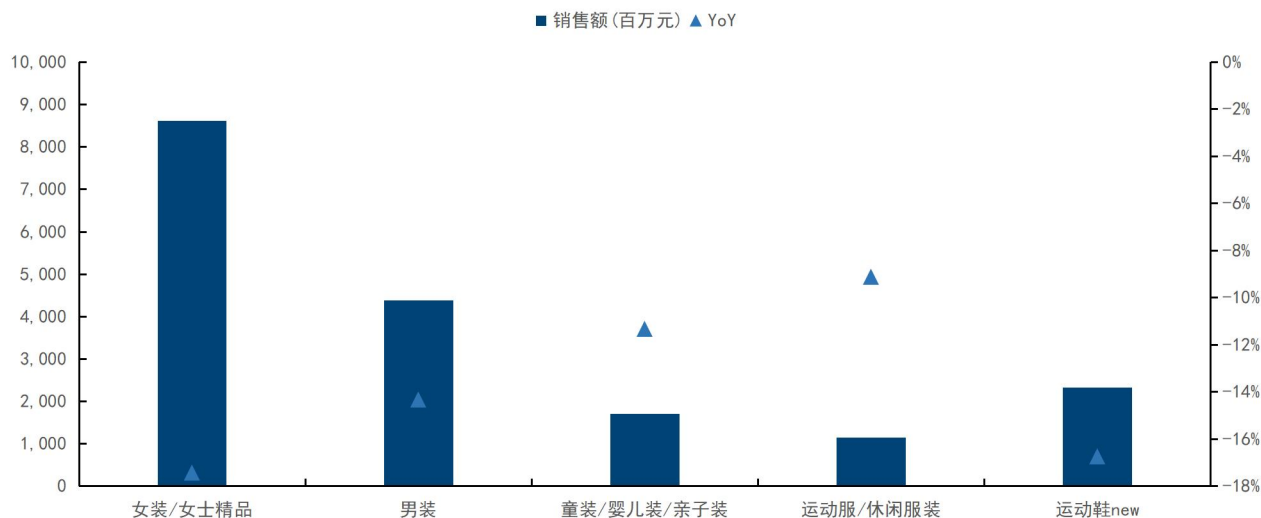
图8: 盛泽地区喷水喷气机开机率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从线上数据来看, 天猫京东平台 8 月女装、男装、童装、运动服、运动鞋零售销售额为 8813.1/4414.2/2205.7/1033.9/2710.9 百万元, 同比 -16.8%/-8.7%/-6.8%/-7.0%/-12.9%。

图9：2022年8月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况

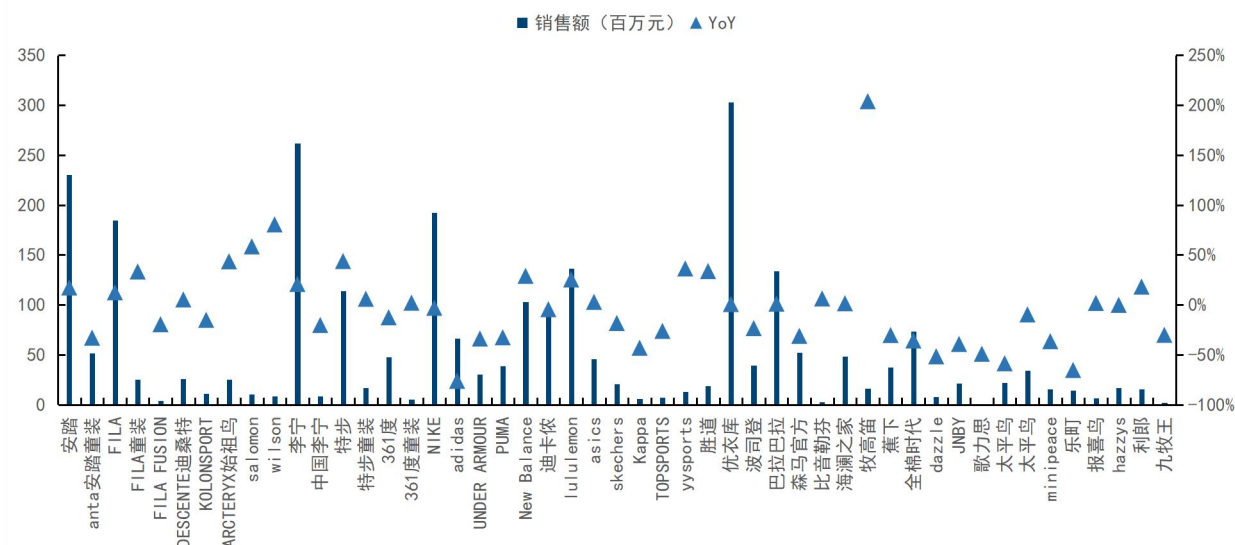


资料来源：wind，数据威，国信证券经济研究所整理。注：统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

1) 2022年9月重点关注品牌天猫旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比+17%/+12%/+21%/+44%，耐克/阿迪达斯/lululemon/新百伦分别同比-3%/-76%/+25%/+29%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比+6%/+2%/+0%。

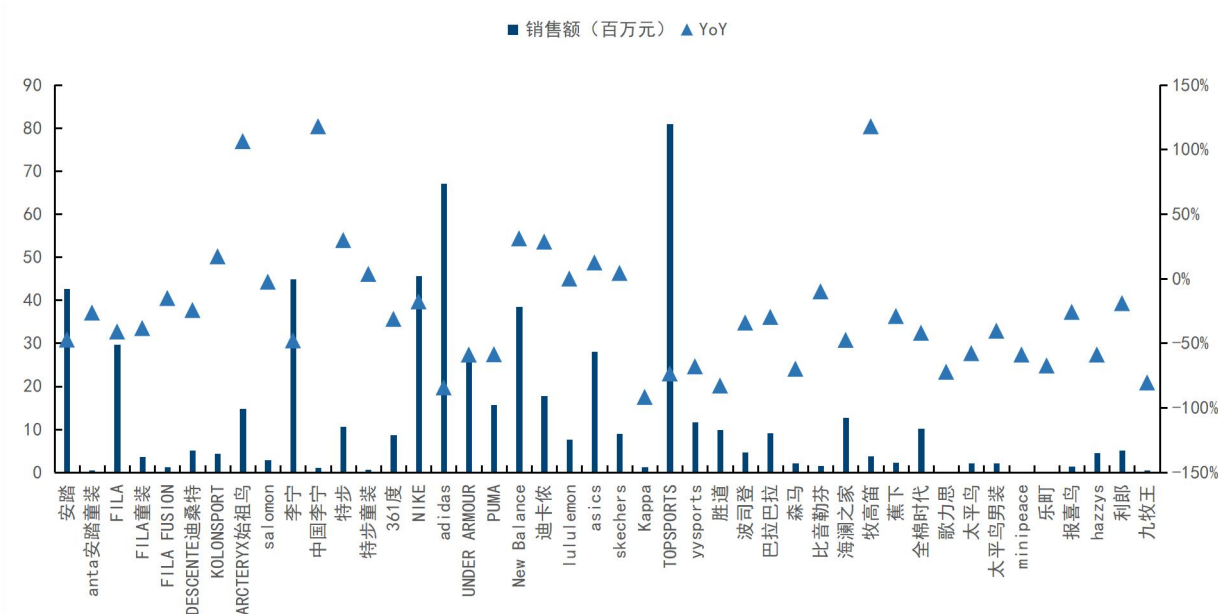
2) 2022年9月重点关注品牌京东旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-47%/-41%/-48%/+30%，耐克/阿迪达斯/asics/迪卡侬/新百伦分别同比-18%/-84%/+12%/+29%/+31%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比-10%/-26%/-59%。

图10：2022年9月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

图11：2022年9月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

2022年9月，抖音渠道运动户外销售额前三的品牌分别为阿迪、耐克、FILA；男装销售额前三的品牌分别为罗蒙、啄木鸟、杉杉；女装销售额前三的品牌分别为鸭鸭、Alessandro Paccuci、简&搭。

1) 在运动户外品类，重点关注的品牌销售额排名略有波动。阿迪达斯近4个月销售额稳居第1；NIKE/fila发力抖音渠道,9月GMV均超过1.7亿元，同比增长584%/165%，李宁、安踏、斯凯奇排名4~7。

2) 在男装品类，海澜之家、太平鸟男装、雅戈尔9月GMV为3500万元，同比分别增长57%/82%/259%。

3) 在女装品类，Teenie Weenie的9月GMV为1.4亿元，同比增长10%；太平鸟和波司登发力，9月GMV分别为3500/1750万元，分别同比增长82%/178%。

图 12: 2022 年 6-9 月抖音销售额前十品牌榜单

品牌抖音销售额前十榜单 (销售额: 万元; 单价: 元)										
女装		Jun-22		Jul-22		Aug-22		Sep-22		
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌
1	YINER/音儿	11800.0	840.6	TEENIE WEENIE	9379.0	478.5	YAYA/鸭鸭	16800.0	313.8	YAYA/鸭鸭
2	YAYA/鸭鸭	11000.0	243.9	YAYA/鸭鸭	8362.4	287.4	Say nono	10900.0	938.7	Alessandro Paccucci
3	简&诺	8988.3	205.2	PEACEBIRD/太平鸟	7306.3	249.4	Teenie Weenie	10200.0	589.6	简&诺
4	LooraPw/罗拉密码	8464.2	140.4	YINER/音儿	7059.0	871.5	V/雅鹿	9899.2	227.0	TEENIE WEENIE
5	晶站	7884.0	130.1	TUCANO/啄木鸟	6700.6	72.9	S DEER	9265.5	303.8	TUCANO/啄木鸟
6	Teenie Weenie	7751.5	397.5	UPSTAR	6668.1	435.8	Alessandro Paccucci	8583.2	386.6	LucasEmilyLouie
7	PSALTER/诗简	7709.1	866.2	晶站	6419.3	150.3	波司登畅销全球72国	7927.9	1165.9	V/雅鹿
8	S DEER	7598.3	287.8	IEF	6337.4	117.4	简&诺	7782.7	152.0	Say nono
9	TUCANO/啄木鸟	7395.0	74.3	S DEER	6247.4	310.8	晶站	7676.6	168.0	Basic House/百家好
10	Alessandro Paccucci	7356.0	300.2	波司登畅销全球72国	5942.1	1061.1	IEF	7358.9	107.6	BAYBERYL
男装		Jun-22		Jul-22		Aug-22		Sep-22		
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌
1	ROMON/罗蒙	21100.0	102.6	ROMON/罗蒙	16100.0	89.8	ROMON/罗蒙	14900.0	110.1	ROMON/罗蒙
2	HLA/海澜之家	7941.6	72.7	TUCANO/啄木鸟	4302.8	64.3	F426	4063.7	178.2	TUCANO/啄木鸟
3	TUCANO/啄木鸟	5062.0	95.5	HLA/海澜之家	3825.9	72.5	TUCANO/啄木鸟	3704.2	92.1	SHANSHAN/杉杉
4	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	4665.0	39.4	JEANSWEST/真维斯	3062.3	84.6	PEACEBIRD/太平鸟	3367.6	253.2	JEANSWEST/真维斯
5	JEANSWEST/真维斯	3502.2	95.4	CARTELO/卡帝乐鳄鱼	3047.9	37.4	JENVEIN/杰尼威尼	3300.2	130.4	MontVoo/迈特优
6	NPC	3180.3	123.7	NPC	2605.3	125.3	HLA/海澜之家	3010.1	119.4	JEEPSPIRIT1940ESTD
7	Dragon Tooth/龙牙	2915.0	240.9	村衫老罗	1864.3	134.1	JEANSWEST/真维斯	2882.2	92.7	Dragon Tooth/龙牙
8	AOKANG/奥康	2465.5	72.3	pierre cardin/皮尔·卡丹	1625.9	184.8	JEEPSPIRIT1941ESTD	2818.9	99.6	YOUNGOR/雅戈尔
9	V/雅鹿	2270.7	60.1	VBA	1597.4	726.1	Dragon Tooth/龙牙	2627.5	309.1	JENVEIN/杰尼威尼
10	YOUNGOR/雅戈尔	2150.6	247.2	棉指白小T	1568.6	227.3	SHANSHAN/杉杉	2601.2	222.3	V/雅鹿
运动户外		Jun-22		Jul-22		Aug-22		Sep-22		
排名	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌	销售额	单价	品牌
1	adidas/阿迪达斯	28700.0	224.9	NIKE/耐克	19800.0	358.7	adidas/阿迪达斯	21700.0	226.5	adidas/阿迪达斯
2	NIKE/耐克	21500.0	396.7	adidas/阿迪达斯	16100.0	177.3	FILA/斐乐	21100.0	604.6	NIKE/耐克
3	FILA/斐乐	20900.0	526.4	FILA/斐乐	15400.0	570.4	NIKE/耐克	17600.0	349.2	FILA/斐乐
4	LI-NING/李宁	11500.0	123.9	LI-NING/李宁	10100.0	141.7	LI-NING/李宁	13500.0	149.7	LI-NING/李宁
5	ANTA/安踏	9206.7	186.0	ERKE/鸿星尔克	8237.6	153.7	ANTA/安踏	8496.4	197.1	ANTA/安踏
6	ERKE/鸿星尔克	8224.8	201.1	XTEP/特步	6827.3	92.4	ERKE/鸿星尔克	7718.9	181.2	SKECHERS/斯凯奇
7	UNDER ARMOUR/安德玛	6271.2	238.4	ANTA/安踏	6322.1	184.3	SKECHERS/斯凯奇	6471.5	288.9	CAMEL/骆驼
8	SKECHERS/斯凯奇	5300.9	262.4	Nixon/奈手	4276.0	159.0	CAMEL/骆驼	5032.0	344.7	ERKE/鸿星尔克
9	XTEP/特步	3800.1	103.0	SKECHERS/斯凯奇	4202.2	248.7	UNDER ARMOUR/安德玛	4308.1	199.4	VAN/CAMEL/西地骆驼
10	bananaunder/蕉下	3584.9	181.1	UNDER ARMOUR/安德玛	4009.9	167.8	QIAODAN/乔丹	3305.4	165.3	UNDER ARMOUR/安德玛

资料来源: 蝉妈妈, 国信证券经济研究所整理

图 13: 2022 年 6-9 月抖音重点品牌销售额、增速及 ASP (销售额单位: 万元, ASP 单位: 元)

运动户外	6月销售额	6月yoy	6月单价	7月销售额	7月yoy	7月单价	8月销售额	8月yoy	8月单价	9月销售额	9月yoy	9月单价
NIKE/耐克	21500	2674%	397	19800	1039%	359	17600	724%	349	17500	584%	350
adidas/阿迪达斯	28700	237%	225	16100	25%	177	21700	94%	227	17500	-3%	175
FILA/斐乐	20900	505%	526	15400	242%	570	21100	412%	605	17500	165%	350
LI-NING/李宁	11500	205%	124	10100	37%	142	13500	26%	191	17500	72%	233
ERKE/鸿星尔克	8225	-	201	8238	-62%	154	7719	34%	181	5250	81%	105
XTEP/特步	3800	295%	103	6827	355%	92	3291	174%	130	3500	53%	70
ANTA/安踏	9207	289%	186	6322	36%	184	8496	191%	197	17500	650%	350
SKECHERS/斯凯奇	5301	81%	262	4202	14%	249	6472	44%	289	5250	-11%	105
361°	3279	225%	89	3731	194%	69	2920	240%	87	3500	217%	70
Kappa/背靠背	662	439%	144	621	145%	163	643	135%	195	-	-	-
男装	6月销售额	6月yoy	6月单价	7月销售额	7月yoy	7月单价	8月销售额	8月yoy	8月单价	9月销售额	9月yoy	9月单价
HLA/海澜之家	7942	178%	73	3826	62%	72	3010	-22%	119	3500	57%	140
PEACEBIRD/太平鸟	1847	83%	185	1384	97%	243	3368	281%	253	3500	82%	140
YOUNGOR/雅戈尔	2151	441%	247	1099	159%	275	2082	248%	378	3500	259%	140
GXG	1828	83%	199	1044	83%	183	967	-56%	236	1750	3%	233
Semir/森马	636	223%	57	649	-15%	82	816	4%	112	700	-56%	140
波司登畅销全球72国	478	43%	99	382	-47%	98	1132	39%	943	1750	178%	700
女装	6月销售额	6月yoy	6月单价	7月销售额	7月yoy	7月单价	8月销售额	8月yoy	8月单价	9月销售额	9月yoy	9月单价
Teenie Weenie	7752	-24%	398	9379	5%	479	10200	-6%	590	14000	10%	560
PEACEBIRD/太平鸟	7335	-21%	245	7306	21%	249	6902	-40%	238	3500	82%	140
波司登畅销全球72国	4016	78%	1385	5942	66%	1061	7928	53%	1166	1750	178%	700
La Chapelle/拉夏贝尔	2159	190%	58	4955	72%	89	5295	-14%	100	5250	-19%	105
朗姿	5854	211%	1064	4503	158%	1023	5012	200%	1166	3500	36%	700
JNBY/江南布衣	-	-	-	2198	15%	594	2288	-14%	635	3500	-	700
Semir/森马	2685	-4%	84	2176	15%	74	1839	-30%	101	700	-56%	140
ledin/乐町	3815	22%	206	2151	-53%	197	2169	-61%	189	3500	-40%	140
d'zzit	1674	-3%	620	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源: 蝉妈妈, 国信证券经济研究所整理

2022 年 9 月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克、李宁、阿迪达斯。

1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克平均价格 641 元, 环比+13%, 第二名阿迪三叶草平均价格 645 元, 环比+1%, 第三名新百伦平均价格 521 元, 环比+2%;

2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁平均价格 368 元, 环比+7%, 第二名安踏平均价格 286 元, 环比+2%, 第三名匹克平均价格 226 元, 环比+1%;

3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名路易威登平均价格 9298 元, 环比+6%, 第二名古驰平均价格 4545 元, 环比+114%, 第三名巴黎世家平均价格 4918 元, 环比+17%。

图 14: 2022 年 8-9 月得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2022/8/31						2022/9/30					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	2000	13%	3523	28%	568	-12%	1782	-11%	2778	-21%	641	13%
阿迪达斯 Adidas	110	41%	350	59%	314	-11%	77	-30%	218	-38%	353	12%
阿迪达斯 Adidas originals	360	1%	563	14%	639	-12%	280	-22%	434	-23%	645	1%
新百伦 New balance	156	19%	305	18%	511	1%	150	-4%	288	-6%	521	2%
匡威 Converse	76	27%	229	34%	332	-5%	49	-36%	139	-39%	353	6%
万斯 Vans	65	8%	208	9%	313	-1%	54	-17%	175	-16%	309	-1%
彪马 Puma	74	51%	281	59%	263	-5%	55	-26%	183	-35%	301	14%
斐乐 Fila	57	30%	134	26%	425	2%	57	0%	127	-5%	449	6%
安德玛 Under Armour	25	0%	68	31%	368	-24%	16	-36%	34	-50%	471	28%
李宁 Lining	463	28%	1345	44%	344	-11%	376	-19%	1022	-24%	368	7%
安踏 Anta	128	28%	456	35%	281	-5%	114	-11%	399	-13%	286	2%
特步 Xtep	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
361°	23	28%	88	35%	261	-6%	21	-9%	82	-7%	256	-2%
匹克 Peak	94	27%	420	20%	224	6%	60	-36%	265	-37%	226	1%
回力 Warrior	14	61%	94	62%	149	-1%	14	0%	96	2%	146	-2%
路易威登 Louis Vuitton	281	368%	32	442%	8781	-14%	53	-81%	5.7	-82%	9298	6%
古驰 Gucci	236	462%	111	1010%	2126	-49%	40	-83%	8.8	-92%	4545	114%
巴黎世家 Balenciaga	63	110%	15	138%	4200	-12%	30	-52%	6.1	-59%	4918	17%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

行业动态

行业新闻和海外业绩

10 月 18 日, 美国消费者饱受通胀困扰可自由支配的购物金额大幅减少。据美国商务部 14 日公布的数据显示, 美国 9 月零售销售额基本上没有变化, 8 月数据向上修正后环比增长 0.4%。随着核心物价涨幅冲上 40 年来最高位, 美国消费者在生活必需品上的花费激增, 导致其它可自由支配的购物金额所剩无几, 这对近期频频押注美国市场的奢侈时尚行业来说将会是一个打击。其中 8/9 月美国服装及服装配饰店销售额同比分别为 0.4%/0.3%。(ladymax)

10 月 17 日, 据英国金融时报消息, 估值一度超过 1000 亿美元的中国跨境快时尚电商 Shein 近几个月在私募市场上的估值已缩水三分之一, 最新估值为 650 亿至 850 亿美元。此前有消息人士透露, Shein2022 年上半年 GMV 同比大涨逾 50%, 突破 160 亿美元, 今年有望提前完成 300 亿美元的年度销售目标。(ladymax)

10 月 15 日, 进入 10 月以来, 国内 10 月 4 日前后出现大幅降温, 辽宁, 内蒙古, 河北等地均出现了秋季以来首场降雪, 相对于常年较早。10 月 15-17 日, 又有一股较强冷空气将影响中东部地区, 东北、华北等地大部将有 6~8℃降温, 局地降温幅度超过 10℃(CCTV)。

10 月 13 日, 维密日前发布盈利预喜, 表示虽然销售额仍将出现高个位数的下滑, 但第三季度营业利润将接近 4000 万美元, 符合此前预期的 1000 万至 4000 万美元之间的范畴。与此同时, 维密还发布新的增长战略计划, 未来会继续专注于贴身内衣和美妆业务, 通过国际合作伙伴进一步实现全球化, 并推出新品牌来弥补市场空白, 以巩固自身在行业内的领先地位。(ladymax)

10 月 13 日, 据时尚商业快讯, 在截至 8 月 31 日的 12 个月内, 日本快时尚巨头迅销集团销售额同比增长 7.9%至 2.3 万亿日元, 营业利润大涨 19.4%至 2973.25 亿日元净利润大涨 60.9%至 2733 亿日元。按品牌分, 优衣库整体销售额同比增长近 9%至 1.93 万亿日元, 但优衣库日本销售额下滑 3.8%至 8102 亿日元, 优衣库在国际市场的销售额则大涨 20.3%至 1.11 万亿日元, 中国市场销售额增长 1.1%至

5385 亿日元。（ladymax）

10 月 12 日，根据瑞银最新报告数据，在没有引用相应通胀数据的情况下，截至今年 7 月奢侈品行业的价格平均上涨 4.6%。瑞银分析师表示，包括该行业巨头 LVM H 旗下 LouisVuitton 在内的奢侈品牌每年都以约 25 倍的通胀率来提价，并预测明年的价格涨幅至少在中位数左右，全球通胀预期约为 4%。（ladymax）

投资建议：消费端看好震荡复苏下的成长赛道，制造端关注下游库存拐点

服装消费端，7-8 月消费维持良好复苏势头，9 月疫情反复或导致增长暂时放缓，10 月以来先后出现大幅降温，关注秋冬服装旺季发力，看好后续震荡复苏趋势。制造出口端，外需预期转弱但成本下行、人民币汇率贬值持续利好，看好品牌库存回落后中长期成长性突出的企业的布局良机。港股重点推荐李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登，A 股重点推荐华利集团、比音勒芬、报喜鸟、稳健医疗、台华新材、伟星股份、盛泰集团、鲁泰 A。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
02020	安踏体育	买入	72.2	2.87	3.04	3.86	25.2	23.8	18.7	6.8
02331	李宁	买入	51.9	1.60	1.88	2.33	32.4	27.6	22.3	6.4
06110	滔搏	买入	5.0	0.39	0.39	0.42	12.8	12.8	12.0	2.9
03813	宝胜国际	买入	0.4	0.07	0.05	0.12	5.9	8.2	3.4	0.3
01368	特步国际	买入	7.4	0.36	0.42	0.54	20.3	17.6	13.7	2.4
01361	361度	无评级	3.1	0.29	0.32	0.35	10.5	9.6	8.7	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.30	0.16	0.10	-0.9	1.7	2.7	0.2
NKE	耐克	无评级	582.9	24.29	24.45	29.73	24.0	23.8	19.6	9.0
LULU	露露柠檬	无评级	1928.3	48.52	64.16	73.45	39.7	30.1	26.3	14.2
ADS	阿迪达斯	无评级	831.2	52.74	67.62	81.91	15.8	12.3	10.1	3.0
02313	申洲国际	买入	57.5	2.24	3.25	4.03	25.7	17.7	14.3	3.1
00551	裕元集团	无评级	8.5	0.46	1.13	1.38	18.6	7.5	6.2	0.5
02232	晶苑国际	无评级	2.0	0.41	0.42	0.47	5.0	4.8	4.3	0.7
02678	天虹纺织	买入	5.3	2.93	1.97	2.12	1.8	2.7	2.5	0.5
300979	华利集团	买入	48.3	2.45	2.96	3.58	19.7	16.3	13.5	5.2
603055	台华新材	买入	10.1	0.55	0.56	0.84	18.4	18.1	12.0	2.4
002003	伟星股份	买入	12.2	0.58	0.68	0.80	20.9	17.9	15.2	3.6
605138	盛泰集团	买入	10.9	0.57	0.70	0.89	19.1	15.5	12.2	2.9
601339	百隆东方	增持	5.9	0.93	0.92	0.74	6.4	6.4	8.0	1.0
000726	鲁泰A	买入	7.8	0.39	0.79	0.91	19.9	9.8	8.5	0.9
300577	开润股份	增持	15.2	0.75	0.51	0.93	20.2	29.7	16.3	2.2
603558	健盛集团	无评级	9.9	0.43	0.84	1.05	23.1	11.9	9.5	1.7
002042	华孚时尚	无评级	3.3	0.38	0.34	0.40	8.6	9.5	8.3	0.8
1476	儒鸿	无评级	98.0	4.32	6.24	6.01	22.7	15.7	16.3	5.5
1477	聚阳实业	无评级	47.3	2.70	3.21	3.31	17.5	14.7	14.3	3.6
9910	丰泰企业	无评级	38.6	1.19	2.27	2.40	32.6	17.0	16.1	8.2
300888	稳健医疗	买入	73.8	2.91	3.60	4.48	25.4	20.5	16.5	2.9
002563	森马服饰	增持	4.8	0.55	0.34	0.56	8.8	14.2	8.7	1.1
600398	海澜之家	增持	4.4	0.58	0.54	0.63	7.5	8.1	6.9	1.3
603877	太平鸟	增持	17.0	1.44	1.23	1.62	11.8	13.9	10.5	1.9
002154	报喜鸟	买入	3.7	0.32	0.37	0.46	11.5	9.9	8.0	1.1
002029	七匹狼	无评级	5.3	0.32	0.37	0.47	16.7	14.4	11.3	0.7
601566	九牧王	无评级	7.3	0.34	0.40	0.61	21.4	18.0	11.9	1.0
002293	罗莱生活	无评级	10.4	0.86	0.88	1.03	12.1	11.8	10.1	2.1
01234	中国利郎	买入	3.4	0.39	0.49	0.56	8.6	6.9	6.0	1.1
03998	波司登	买入	3.9	0.16	0.19	0.23	24.5	20.7	17.3	3.5
ITX.MA	Inditex	无评级	158.0	8.24	9.27	10.02	19.2	17.0	15.8	4.4
9983	迅销	无评级	5040.9	95.46	116.28	130.81	52.8	43.4	38.5	8.1
002832	比音勒芬	买入	23.4	1.15	1.39	1.71	20.3	16.8	13.7	4.0
603808	歌力思	增持	8.8	0.87	0.58	1.09	10.1	15.1	8.1	1.1
603587	地素时尚	买入	14.2	1.43	1.22	1.52	9.9	11.6	9.3	1.8
603839	安正时尚	无评级	6.8	0.18	0.30	0.36	37.9	22.6	19.1	1.0
03306	江南布衣	买入	6.4	1.08	1.15	1.36	6.0	5.6	4.7	1.9
03709	赢家时尚	无评级	9.2	0.84	1.11	1.28	11.0	8.3	7.2	1.6
01913	普拉达	无评级	34.8	0.83	0.95	1.13	42.0	36.7	30.7	4.0
MC.PA	LVMH	无评级	4502.5	145.01	161.42	179.47	31.0	27.9	25.1	-
KER.PA	Kering	无评级	3268.3	184.03	207.11	232.32	17.8	15.8	14.1	4.2
CFR.SIX	历峰集团	无评级	713.8	16.21	25.29	30.46	44.0	28.2	23.4	-
RMS.PA	Hermes	无评级	9231.6	168.22	147.57	164.50	54.9	62.6	56.1	14.4

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032